



TEXTO PARA DISCUSSÃO

ISSN 0103-9466

309

Do industrialismo à austeridade: a política macro dos governos Dilma

Guilherme Mello
Pedro Rossi

Junho 2017

Do industrialismo à austeridade: a política macro dos governos Dilma ¹

**Guilherme Mello
Pedro Rossi**

Apresentação

A condução da política macroeconômica no primeiro governo Dilma Rousseff é apontada por vários economistas como a origem da crise econômica que o Brasil enfrenta atualmente. Já a condução da política macroeconômica do segundo governo Dilma, que dá início a um plano de austeridade, encabeça as razões para explicar a crise atual na visão de outro grupo de economistas. Diante desta hegemonia da política macro nas interpretações do desempenho econômico, é fundamental compreender a origem, condução e mudanças da política macroeconômica no período, para então avaliar seu impacto nas principais variáveis econômicas, como crescimento, emprego e inflação.

Esse artigo se debruça sobre a política macroeconômica nos governos Dilma. Defende-se a ideia de que em seu primeiro mandato, a política macroeconômica buscou dar soluções para os problemas estruturais herdados pelo modelo de crescimento dos governos Lula e, para isso, estabeleceu-se uma agenda industrialista que buscava estimular o setor privado com base em um amplo conjunto de políticas voltadas para oferta. Já em seu breve segundo mandato, a orientação macroeconômica consistiu essencialmente em políticas voltadas para a contração da demanda doméstica e para o “ajuste” dos preços estratégicos visando manter o grau de investimento, aqui caracterizada como “austeridade”.

Para realizar esta análise, o texto se divide em três partes: Na primeira, será discutida a herança recebida pelo governo Dilma, que impõe a necessidade de adoção de um novo projeto de desenvolvimento para enfrentar os entraves macroeconômicos e estruturais que permaneciam na economia brasileira; na segunda, será realizada uma análise da condução da política macroeconômica ao

(1) Este texto é uma versão preliminar de capítulo do livro coletivo “Para além da política econômica: crescimento, desaceleração e crise no experimento desenvolvimentista” em discussão no âmbito do Instituto de Economia da Unicamp.

longo do primeiro governo Dilma, mostrando suas mudanças e resultados; por fim, a terceira seção busca reconstituir a virada para austeridade observada no segundo governo Dilma, suas motivações e impactos. Aponta-se que o fracasso do que se convencionou chamar de estratégia “industrialista” foi seguida pela adoção da “austeridade”, uma das principais fontes da crise atual.

1 A herança de Lula e a necessidade de ajustes estruturais²

Para além da gestão macroeconômica pode-se apontar que a crise brasileira é reflexo das contradições e dos problemas estruturais herdados do modelo de crescimento dos governos Lula e cujos efeitos foram evidenciados a partir da crise internacional, mas principalmente, a partir de 2011, ano que Dilma assume o poder. Em particular, aponta-se que o modelo de crescimento não logrou i) modernizar a estrutura produtiva de forma a sustentar as transformações do lado da demanda e ii) incluir a mão de obra em setores de maior produtividade.

Dessa forma, a condução da política macro nos governos Dilma Rousseff deve ser contextualizada como uma tentativa (fracassada) de contornar os efeitos desses entraves estruturais que permeiam e condicionam o desenvolvimento brasileiro. Em outras palavras, para além dos erros na condução da política econômica, a desaceleração da economia brasileira no primeiro governo Dilma deve ser entendida a partir dos elementos estruturais que constituíram a formação do mercado de consumo e da dificuldade da estrutura produtiva em acompanhar as transformações na demanda. Essa seção busca apontar esses elementos estruturais que constituem o pano de fundo para a gestão da política macro nos governos Dilma.

1.1 Mercado de consumo de massa no centro do modelo econômico

Segundo Bielschowsky (2014), a constituição de um mercado de consumo de massas era uma estratégia econômica deliberada dos governos do Partido de Trabalhadores e foi explicitada no programa de governo do partido em 2002 e nos planos plurianuais (PPA) elaborados ao longo do governo Lula. Nessa estratégia, a formação do mercado de consumo de massa se sustenta em dois pilares: o primeiro é a distribuição de renda que, por sua vez, é promovida por políticas de transferências e aumento de salários; já o segundo pilar é o estímulo à inclusão bancária e ao crédito para as famílias. Uma vez constituído, esse mercado teria a capacidade de estimular a estrutura produtiva doméstica de forma

(2) Essa seção tem como base o trabalho dos autores Rossi e Mello (2016).

a atender a ampliação da demanda e, por meio de ganhos de escala das empresas domésticas, proporcionar aumentos produtividade e crescimento econômico (Bielschowsky, 2014).

Como pode ser observado, a estratégia de desenvolvimento de um mercado de consumo de massa não ficou apenas no papel. Houve uma intencionalidade política que se verificou, i) na política de aumento do salário mínimo, que apresentou crescimento real de 70% ao longo dos governos petistas, elevando os rendimentos do trabalho e contribuindo para a redução da desigualdade³, ii) nas políticas de transferências de renda, tanto com o aumento do valor dos benefícios da previdência e seguridade social (em grande medida vinculados ao salário mínimo), quanto com a criação de programas de transferência como bolsa família⁴, iii) nas políticas de facilitação do crédito às famílias e empresas, dentre as quais se destacam o crédito consignado, o crédito habitacional e a expansão do crédito dos bancos públicos em particular após a crise de 2008⁵ e iv) no aumento do volume de despesas públicas na área social, que passaram de 21,9% em 2005 para 25,2% do PIB em 2010, que possuem um elevado multiplicador e contribuem para geração de empregos formais e informais (IPEA, 2011).

Com o aumento da renda e do crédito, o consumo de bens duráveis saltou, fazendo com que a parcela da população com acesso a um conjunto de bens duráveis (telefone, televisão, fogão, geladeira, rádio e máquina de lavar) subisse de 28,2% em 2003 para 44,4% em 2012 (IPEA, 2013). Dessa forma, nesse período verificou-se uma democratização do acesso aos bens de consumo duráveis e uma ampla modernização do padrão de consumo da população brasileira. Essa nova configuração da demanda teve grande impacto no mercado

(3) De acordo com Hoffman (2013), por representar a maior parte da renda declarada, a melhoria salarial foi o fator mais importante para explicar a redução do GINI no período, respondendo por aproximadamente 40% da melhoria do indicador.

(4) O programa bolsa família contemplou 14 milhões de famílias em 2012, segundo o Relatório de Informações Sociais, Ministério do Desenvolvimento Social e Combate à Fome, e contribuiu com 16% da melhoria do GINI entre 2001 e 2011 (Hoffman, 2013), mesmo representando menos de 1% da renda total declarada.

(5) Essas medidas, em conjunto com o aumento da renda e do emprego, foram responsáveis pelo aumento da relação crédito/PIB de 23,8% em 2003 para 55,8% em 2014, com destaque para o crescimento do crédito direcionado (que passa de 32% de participação relativa no saldo total de crédito em 2008 para 44% em 2013), em particular o crédito consignado (crescimento de 128,9% entre janeiro de 2008 e dezembro de 2013) e o crédito imobiliário total (crescimento de 474,8% no mesmo período) (DIEESE, 2014).

de trabalho no qual se observa, uma queda significativa na taxa de desemprego e aumento do emprego formal⁶.

1.2 Transformações na estrutura produtiva e relaxamento da restrição externa

Concomitantemente, as profundas mudanças na estrutura de demanda e no mercado de trabalho também foram acompanhadas de transformações do lado da oferta. No entanto, essas transformações não promoveram mudanças que pudessem superar entraves estruturais ao desenvolvimento. Segundo Bielschowsky et al. (2014b), o investimento, medido pela formação bruta de capital fixo, em setores ligados ao mercado de consumo de massa teve forte alta nos anos de mais forte expansão da economia brasileira (2005-2008), com média de expansão de 13,2% ao ano, superior à taxa média de crescimento do investimento agregado, de 12,4% ao ano. No entanto, essa expansão ocorreu principalmente no setor de serviços (14,4% ao ano) e no setor de consumo de não duráveis (12,9% ao ano), enquanto que o investimento no setor de bens de consumo de duráveis foi próximo de zero (-0,1% ao ano)⁷.

Portanto, o ciclo de crescimento dos governos Lula foi caracterizado pela ampla modernização da estrutura de demanda sem uma equivalente modernização na estrutura produtiva capaz de supri-la. Como apontado por Nogueira, Infante e Mussi (2014), a partir da análise da produtividade dos setores de atividade entre 2000 e 2009, a estrutura produtiva se manteve praticamente tão heterogênea quanto, historicamente, sempre foi no país. Esta manutenção da estrutura produtiva pode estar ligada, em parte, ao grande incentivo para a importação de insumos e produtos finais promovido pela valorização cambial, produzindo um efeito que ficou conhecido na literatura como “vazamento de demanda”, onde parte significativo do crescimento da demanda interna é atendido por produtos importados. Ademais, as dificuldades em avançar na estrutura de oferta também estão ligados ao aumento da concorrência internacional, ao caráter

(6) A taxa de desemprego caiu de 12% em 2002 para próxima de 5% em 2014 (segundo dados da antiga PME-IBGE), o que juntamente ao crescimento do emprego formal (que cresceu dez pontos percentuais, alcançando 63% da força de trabalho).

(7) Segundo os autores, no triênio 2006-2008 a produção interna cobriu apenas 50,6% da variação da demanda de consumo de bens duráveis, sendo 36,1% atendida por aumento de importações e 13,3% por queda nas exportações. Nesses mesmos setores industriais, o coeficiente importado aumenta de 8,1% em 2005 para 17,3% em 2008 e o coeficiente exportado, de 12,8% para 9,3% (Bielschowsky et al., 2014). Nesse sentido, no que se refere ao setor de produção de bens duráveis, o consumo de massas no Brasil não gerou o dinamismo esperado na oferta de produtos domésticos.

desnacionalizado de parcela importante do parque produtivo nacional e a ausência de políticas macroeconômicas, creditícias e industriais que impulsionassem a modernização da estrutura produtiva.

Como destacado por Medeiros et al. (2015), o ciclo de crescimento brasileiro foi viabilizado graças ao relaxamento da restrição externa por conta de dois fatores principais: a melhora expressiva dos termos de troca e a forte entrada de capitais estrangeiros no âmbito de uma expansão da liquidez global antes e depois da crise de 2008⁸.

Em relação ao primeiro fator, a melhora nos termos de troca jogou um papel duplo e contraditório no desenvolvimento brasileiro recente: por um lado, contribuiu para a formação do mercado de consumo de massa por meio do barateamento dos bens industriais e da disponibilidade de divisas para importação dos mesmos, por outro lado, essa melhora nos termos de troca reforçou a reprimarização da pauta exportadora⁹.

Da mesma forma, ao longo dos governos Lula, a entrada de capitais externos estimulada pelos altos juros praticados no Brasil contribuiu para uma forte valorização cambial da taxa real-dólar que, por sua vez, contribuiu de forma importante para o funcionamento do mercado de consumo de massas, ao reduzir os preços dos bens transacionáveis e amenizar as pressões inflacionárias decorrentes do processo redistributivo¹⁰. Concomitantemente aos efeitos positivos sobre o ciclo de consumo, a entrada de capitais externos, por meio da valorização cambial, produz efeitos negativos sobre a estrutura industrial. Dentre eles a desconstrução de cadeias produtivas e o aumento do coeficiente de penetração das importações, que na indústria de transformação, por exemplo, passou de 10,2% em 2003 para 17,6% em 2014, com destaque para o crescimento

(8) “Na última década, o relaxamento da restrição externa decorrente da demanda de commodities, da mudança nos termos de troca e da liquidez internacional viabilizou no país – como em geral nos países exportadores de commodities – maior crescimento e redução da pobreza e das desigualdades da renda. Com a elevação do salário mínimo, das transferências de renda e da expansão do crédito houve grande massificação dos padrões de consumo e forte penetração das importações” (Medeiros et al., 2015, p. 168).

(9) Entre 2007 e 2010, a participação dos produtos primários saltou 10 pontos percentuais, alcançando 51% das exportações brasileiras (De Negri; Alvarenga, 2011) enquanto que a pauta importadora mostrou uma composição relativamente estável no mesmo período, no qual a parcela dos bens industriais correspondeu em torno de 40% das importações, a despeito da queda relativa dos preços de bens industriais e do aumento relativo do *quantum* de produtos industriais importados (Dos Santos et al., 2015).

(10) Entre 2004 e 2009, o aumento de preços de serviços pressionou o índice de inflação, mas foi compensado por uma inflação de bens transacionáveis baixa. Como mostra Summa (2014), a média nesse período da inflação de alimentos e industrializados foi respectivamente 4,9 e 3,9%, e esteve abaixo do IPCA médio (5,2%) e bastante inferior à inflação de serviços (6,5%).

da importação de insumos industriais, que passou de 16,5% em 2003 para 25,8% em 2014¹¹. Dessa forma, o barateamento dos bens importados e o excedente *produtivo* do setor primário foram funcionais à sustentação do mercado de consumo de massa mas, ao mesmo tempo, contribuíram para a deterioração na pauta de comércio externo e na estrutura produtiva.

1.3 Contradições do modelo e desafios estruturais

Como vimos, vários dos fatores que contribuíram positivamente para constituição do mercado de consumo de massas também impactaram negativamente a estrutura produtiva, dentre eles a melhora nos termos de troca e a valorização cambial. Esses fatores davam sustentação ao ciclo de consumo e ao mesmo tempo mascaravam os desequilíbrios entre demanda e oferta doméstica. Portanto, os governos Lula deixaram importantes desafios estruturais para sua sucessora que exigiam readequação do modelo de crescimento e mudanças na política macro. Um primeiro impacto estrutural veio, no entanto, com os efeitos retardados da crise internacional, principalmente a partir de 2011, que desmontou os mecanismos de sustentação do ciclo de consumo com a reversão dos termos de troca e a desvalorização cambial.

Nesse contexto, o modelo deveria ser reorientado para estimular o investimento a partir de políticas voltadas para a melhora na estrutura produtiva, capaz de dar novo folego ao crescimento e corrigir o desequilíbrio entre a demanda e oferta doméstica que se manifestava no aumento do déficit externo. Esse é o pano de fundo do industrialismo que, como veremos, fracassou em reverter a desaceleração dos componentes da demanda, assim como em conter a deterioração da estrutura produtiva, impulsionada pelo aumento da concorrência externa e por uma disputa por mercados mais acirrada.

2 O industrialismo: a condução e os dilemas da política macro no 1º Dilma.

Conforme discutido na seção anterior, logo em seu início, o governo Dilma se depara com o agravamento de diversos desafios estruturais típicos da economia brasileira. O crescimento da concorrência internacional, a perda de densidade e complexidade industrial, a reprimarização da pauta exportadora e a limitação da expansão do crédito e do consumo (componentes importantes da

(11) Dados a preços constantes da CNI, disponível em Indicadores CNI – Estatísticas – Coeficiente de abertura comercial.

demanda) aparecem como dilemas que exigem uma nova estratégia de desenvolvimento no cenário pós-crise.

A identificação destes desafios e a elaboração de medidas econômicas para enfrenta-los deu origem ao que chamamos de “estratégia industrialista”¹². O termo “industrialismo” diz respeito aos interesses de setores industriais em torno de uma agenda de políticas que os beneficia, isso não resulta, necessariamente, em um efeito industrializante, apesar de seu objetivo ser este. Dessa forma, a adoção dessa agenda pelo governo constitui uma tentativa de responder à deterioração estrutural do complexo industrial brasileiro, se alinhando com uma série de propostas defendidas por entidades empresariais ao longo da última década¹³.

No centro do diagnóstico industrialista se encontra o discurso da competitividade, apontando para a queda de rentabilidade das empresas industriais como o problema a ser enfrentado. Em razão disso, a agenda central do governo passa a ser a de garantir condições de competitividade para a indústria nacional em meio a um cenário internacional adverso, reduzindo custos de insumos (como os custos de energia elétrica e combustível), os custos de crédito (ao reduzir os juros – em um primeiro momento - e o spread bancário), os custos do trabalho (através de desonerações dos encargos trabalhistas), promovendo a desvalorização da taxa de câmbio e formulando uma ampla política de subsídios e isenções fiscais que visou reduzir o custo tributário.

Esta estratégia é distinta da verificada ao final do governo Lula, que foi marcada pela centralidade dos incentivos a demanda agregada como forma de superação da crise internacional, aumentando os investimentos públicos e promovendo uma política fiscal e creditícia anticíclica. Já a estratégia do governo Dilma se baseou na aposta em políticas voltadas para o lado da oferta, ou seja, de estímulo ao setor privado por meio da na redução dos custos produtivos para diversos setores da indústria nacional. Ao mesmo tempo, ao lado de uma política de redução de custos produtivos, observou-se uma tentativa de contenção das taxas de rentabilidade do capital por meio da queda dos juros e da tentativa de estabelecer limites para a rentabilidade nas concessões públicas, no que pode ser definido como uma estratégia de ampliação dos investimentos privados com limitação das taxas de retorno esperadas. Essa dicotomia é apontada por alguns

(12) O termo foi usado por em artigos de opinião como Rossi e Biancarelli (2015).

(13) Não sem razão, alguns autores preferem chamar esta estratégia de “agenda FIESP”, por sua semelhança com a pauta dos industriais paulistas (Carvalho, 2015).

autores (Singer, 2015) como uma das fontes da corrosão do apoio empresarial ao governo Dilma durante o período industrialista.

2.1 Política Fiscal: queda do superávit e ênfase nas desonerações

A política fiscal do período industrialista teve como foco a melhoria da rentabilidade das empresas privadas, através de renúncias fiscais e subsídios creditícios, com a expectativa de promover um aumento do investimento privado. Além disso, manteve-se o processo de expansão dos gastos sociais verificados desde o início dos governos petistas, com destaque para o crescimento dos gastos em educação. Os gastos públicos, inicialmente contidos em 2011, voltam a se expandir em 2012, mas apresentam uma nova composição: ao invés de uma rápida expansão do investimento (marca dos governos Lula), o aumento dos gastos se direcionou para subsídios e desonerações, além do aumento das transferências a famílias, que apresenta uma dinâmica de crescimento própria, mais atrelada aos gastos previdenciários. Esta nova composição, voltada para atender os interesses da indústria nacional, mostrou-se pouco efetiva para promover o crescimento econômico, uma vez que trocou gastos de elevado multiplicador (gastos de capital) por gastos de multiplicador reduzido (desonerações).

O crescimento das receitas, por sua vez, foi reduzido tanto pelas desonerações, quanto pelo menor ritmo de crescimento do PIB. A deterioração dos resultados fiscais verificados no período deve ser entendida como resultado do fracasso da estratégia industrialista em acelerar o crescimento econômico, não como efeito de um suposto, mas inexistente, aumento descontrolado dos gastos. Foi a queda na arrecadação pública que fez esse período se diferenciar dos períodos anteriores, uma vez que a expansão real dos gastos seguiu a trajetória das últimas décadas da economia brasileira.

Por fim, aliado a política fiscal e envolto no mesmo espírito de incentivar o investimento privado através do suporte público, destaca-se a tentativa de criar programas de concessão na área de infraestrutura, abarcando projetos de rodovias, ferrovias, portos, aeroportos e energéticos. Além de gerar investimentos e empregos, o objetivo era reduzir o custo logístico (apelidado de “custo Brasil”), melhorando a competitividade dos produtos brasileiros. Em 2012 um primeiro Programa de Investimento em Logística (PIL) foi lançado, com a previsão inicial de gerar R\$ 133 bilhões de investimentos nas áreas de rodovias e ferrovias¹⁴,

(14) Fonte: Relatório anual do PAC.

sendo R\$ 79,5 bilhões apenas nos primeiros cinco anos de concessão. Além do PIL, outro pacote de concessões de portos, aeroportos e na área de energia poderiam levar a um investimento em infraestrutura de R\$ 500 bilhões. Problemas nas definições no formato dos contratos, na taxa de retorno dos projetos e nos mecanismos de financiamento e garantias atrasaram diversos leilões de concessão, retardando o início dos investimentos e de seus efeitos multiplicadores. Esses atritos acerca das taxas de rentabilidade das concessões públicas também são apontados como decisivos para a perda de apoio político das classes empresariais para com o governo Dilma, dado o receio de uma intervenção crescente do Estado em suas margens de rentabilidade (SINGER, 2015).

2.1.1 2011: contração fiscal e desaceleração do PIB

O início do primeiro governo Dilma Rousseff foi marcado por seu compromisso com um ajuste fiscal, por meio da adoção de metas fiscais ambiciosas. O resultado primário do setor público de 2011 superou a meta previamente estabelecida pelo governo de R\$127,9 bilhões (então estimada em 3,1% do PIB), alcançando o valor de R\$ 128,71 bilhões, sem precisar para isso descontar dos gastos valores investidos no Programa de Aceleração do Investimento (PAC)¹⁵. A percepção prevalecente naquele momento era de que a economia brasileira estava atravessando um período de crescimento acima de seu potencial, aumentando as pressões inflacionárias e o déficit externo¹⁶. Com este diagnóstico em mente, o governo Dilma inicia seu primeiro ano promovendo uma contração fiscal de rara magnitude, impactando diretamente os investimentos públicos.

A queda expressiva no ritmo de crescimento dos gastos públicos em 2011, particularmente dos investimentos, é apontada como um dos determinantes

(15) Esse valor foi bastante superior aos R\$ 101,989 bilhões economizados em 2010 (então estimados em 2,78% do PIB), já descontados aí valores referentes ao PAC. Com este resultado, o déficit nominal se alterou pouco, passando de 2,41% do PIB em 2010 para 2,47% em 2011, mesmo diante de um aumento de gastos com juros nominais (de 5,03% para 5,51% do PIB).

(16) O crescimento de 7,5% em 2010 suscitou um debate acerca do potencial máximo de crescimento da economia brasileira, fazendo alguns economistas apontarem para o risco de “superaquecimento”. Barbosa Filho (2011) se vale de estimativas do PIB potencial para afirmar que o Brasil havia atingido um pico para o PIB potencial de 4,4%, o que significava que o ritmo de crescimento de 2010 estaria acima do limite de um crescimento equilibrado. A parte as críticas ao conceito de PIB potencial e sua forma de cálculo, (Delfim Netto, 2013) cabe ressaltar que o crescimento de 2010 sucedeu uma retração do PIB (-0,6%) em 2009, fazendo com que a média do período se aproxime do que alguns estudos apontam como o potencial de crescimento da economia brasileira para aqueles anos.

da desaceleração do PIB ao longo do primeiro governo Dilma (Serrano; Summa, 2012). Apesar deste argumento ser verdadeiro para o ano de 2011, relatório do ministério da fazenda (Tabela 1) aponta que a queda do investimento direto federal foi compensada pelo crescimento do programa Minha Casa Minha Vida, fazendo com que as despesas de capital se mantivessem no mesmo patamar de 2010 e crescessem ao longo do período (Dweck; Teixeira, 2017).

Já ao final de 2011, essa estratégia contracionista inicial começa a ser revertida (Cagnin, 2013). Com a rápida queda do ritmo de crescimento, que passa de um crescimento de 7,53% em 2010 para 3,97% em 2011, o governo passa a adotar políticas econômicas expansionistas, por meio de um afrouxamento fiscal e monetário. Ao longo de 2012, inicia-se um processo de aumento da taxa de crescimento do gasto público em relação ao PIB que se estende até 2015 (Tabela 1).

Tabela 1
Despesas Primárias do Governo Central (%PIB) – Brasil – Anual, 2006-2014

Discriminação	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Despesas primárias	17,5	17,2	16,8	17	17,3	18,2	19,6
Pessoal e Encargos	4,6	4,4	4,2	4	3,9	3,9	4
Transferência de renda às famílias	8,5	8,3	8,2	8,5	8,7	9	9,4
Benefícios da Previdência	6,8	6,6	6,5	6,6	6,7	6,9	7,4
Loas/RMV e Benefícios da Legislação	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7
Abono/Seguro Desemprego	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8
Bolsa Família	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4
Despesas de Capital	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1,4	1
Investimento	1	1,2	1	1	1	1,1	0,8
Minha Casa Minha Vida	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4
Outras Despesas Correntes	3,3	3,3	3,2	3,3	3,5	3,9	5,3
Despesas obrigatórias	0,7	0,8	0,7	0,8	1	1,2	2,6
<i>Desonerações</i>				0	0,2	0,3	0,4
<i>Subsídios e subvenções</i>	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,9
Custeio com saúde	1,4	1,3	1,3	1,4	1,3	1,4	1,4
Custeio com educação	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
Custeio com C&T	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

Fonte: Relatório de Análise Econômica dos Gastos Públicos Federais. SPE Ministério da Fazenda (2016).

2.1.2 2012 – 2014: a estratégia industrialista, deterioração fiscal e baixo crescimento

Apesar dos gastos primários terem se ampliado como proporção do PIB a partir de 2012, sua taxa de crescimento real diminuiu, sendo menor no governo Dilma do que a média dos governos Lula. Na realidade, a taxa de expansão real do gasto no governo Dilma se aproxima da taxa média de crescimento dos gastos reais verificada no segundo governo FHC¹⁷. Ou seja, não é possível se afirmar que houve expansão dos gastos acima da média histórica, o que desmente qualquer hipótese de “gastança” no período Dilma¹⁸, propalada por alguns analistas.

A explicação para a deterioração dos resultados fiscais, portanto, se encontra muito mais concentrada no comportamento da receita, que apresentou crescimento real muito aquém da média histórica, do que na expansão das despesas. O crescimento real da receita pública se deu em um ritmo de 1,5% entre 2010-2014, contra 3,6% em média no segundo governo Lula. Essa deterioração decorre tanto da queda do ritmo de crescimento econômico, quanto das novas desonerações, que somaram R\$ 342,340 bilhões entre 2011 e 2015¹⁹. Debates acerca da queda da elasticidade do sistema tributário também apontam para um ritmo menor de crescimento das receitas públicas, em particular após a crise de 2008, em decorrência das mudanças no sistema tributário implementadas a partir de então²⁰.

Com a desaceleração forte do ritmo de expansão das receitas, verifica-se uma queda do superávit primário, que por sua vez contribui para um aumento do déficit nominal (Figura 1). Note-se que a queda do resultado nominal se dá em proporção menor do que a deterioração do primário, dada a queda nos gastos com juros nominais até o final de 2014. No período entre janeiro de 2011 e agosto de

(17) “As taxas médias de crescimento real do gasto dos últimos quatro governos foram: FHC II: 3,9%, Lula I: 5,2%, Lula II: 5,5% e Dilma I: 3,8% – já considerados nesses cálculos os efeitos das chamadas pedaladas fiscais (despesas pagas por intermédio de bancos e fundos públicos) e os subsídios do BNDES que não transitam pelo orçamento” (FES, 2015, p. 40).

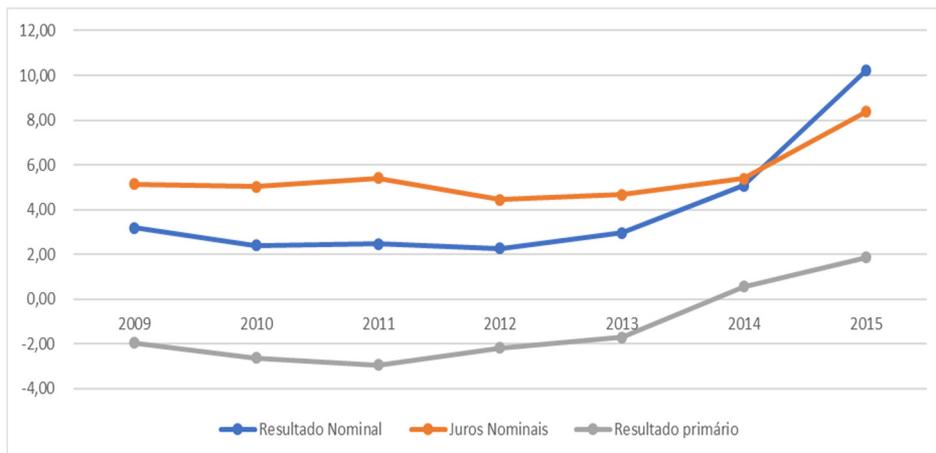
(18) Mesmo se valendo de outra metodologia de contabilização dos gastos primários, conclusão similar é alcançada pelo Ministério da Fazenda em seu Relatório de Análise Econômica dos gastos públicos federais (2016), ao afirmar que: “Os resultados mostram que a taxa de crescimento real do gasto caiu de 8,3% a.a. de média no período de 2007/2010 para 4,6% a.a no período de 2011/2015. Essa queda aconteceu em basicamente todos os itens das despesas, à exceção das Outras Despesas Correntes, principalmente por conta do aumento observado nos itens de gastos extraordinários como a compensação da desoneração da folha, o auxílio à CDE e o pagamento de obrigações com os bancos públicos e o FGTS devidas em 2015” (Ministério da Fazenda, 2016, p. 12).

(19) Fonte: Receita Federal do Brasil.

(20) Ver Ribeiro (2016).

2014, o resultado primário apresentou uma queda de 3,5% do PIB, enquanto o resultado nominal se deteriorou apenas 2,6%. A piora do resultado nominal apenas se acentuou a partir do final de 2014, em decorrência da elevação expressiva do gasto com juros nominais e da aceleração da queda do resultado primário²¹.

Figura 1
Necessidade de Financiamento do Setor Público: Resultado nominal, primário e juros nominais (% PIB), Brasil, 2009-2015



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Na realidade, a principal mudança na política fiscal do período não foi no tamanho do gasto público, mas em sua composição: ao invés da rápida expansão do investimento, que entre 2006 e 2010 aumentou 0,5% do PIB, observou-se um aumento mais forte nos gastos correntes, puxado por um crescimento expressivo nos gastos com desonerações, subsídios e subvenções²² (Tabela 1). O aumento

(21) Até abril de 2014, o resultado nominal era de 2,83% do PIB e o resultado primário era de 1,68% do PIB no acumulado de doze meses, muito próximo aos indicadores verificados ao final de 2013.

(22) O crescimento das desonerações e subsídios, mesmo que significativo nos dados da Tabela 1, é mascarado pela prática da chamada “contabilidade criativa”, que são regularizadas apenas em 2015, explicando a explosão deste gasto naquele ano. De acordo com Gobetti e Almeida (2015, p. 29) a prática de contabilidade criativa teve início ainda no governo Lula, mas se aprofundou no governo Dilma: “Os subsídios e as subvenções apresentam uma evolução errática ao longo do período, notadamente a partir de 2008, em virtude das medidas de contabilidade criativa que fizeram cair artificialmente as despesas, como: os pagamentos realizados pelo BNDES ao FND (receitas que entram no cálculo dos subsídios como despesas negativas); e, mais recentemente, o represamento dos subsídios ao PSI (mantido pelo BNDES) e de outros programas de equalização de juros para o setor agrícola (mantidos pelo BB). A regularização das transferências de recursos aos bancos oficiais só ocorreu ao final de 2015, o que deve recolocar o custo dos subsídios explícitos do RTN no seu real patamar a partir de 2016, evidenciando o aumento significativo deste tipo de gasto (mesmo sem considerar os subsídios implícitos diluídos na conta de juros nominais líquidos)”.

dos gastos com “transferência de renda às famílias”, apesar de maior em termos absolutos (de 8,3% para 9%), é menor em termos relativos que o crescimento dos “outros gastos correntes” (de 3,2% para 3,9%). Ademais, os gastos com transferências são puxados pelo aumento do gasto previdenciário, que apresenta uma tendência contínua de expansão em decorrência dos ditames constitucionais, enquanto os “outros gastos correntes” é puxado pelo crescimento das desonerações, decorrentes de decisão de política econômica do governo.

Essa alteração na composição dos gastos se alinha perfeitamente com as exigências da estratégia industrialista, utilizando-se a política fiscal como mecanismo de apoio à rentabilidade do investidor privado (ao promover um crescimento exponencial do nível de desonerações) e como instrumento de controle de preço de alguns bens duráveis e produtos básicos²³.

Além disso, nota-se uma expansão dos gastos na área social, com um aumento na transferência de renda as famílias de 8,3% em 2010 para 9% em 2014. Esse aumento é explicado pela lógica dos gastos previdenciários e assistências, que crescem sistematicamente acima do PIB dado seu caráter vinculado ao salário mínimo. Gobetti e Almeida (2015), que através de uma metodologia própria de aferição das contas públicas calculam o crescimento dos gastos públicos, afirmam o seguinte:

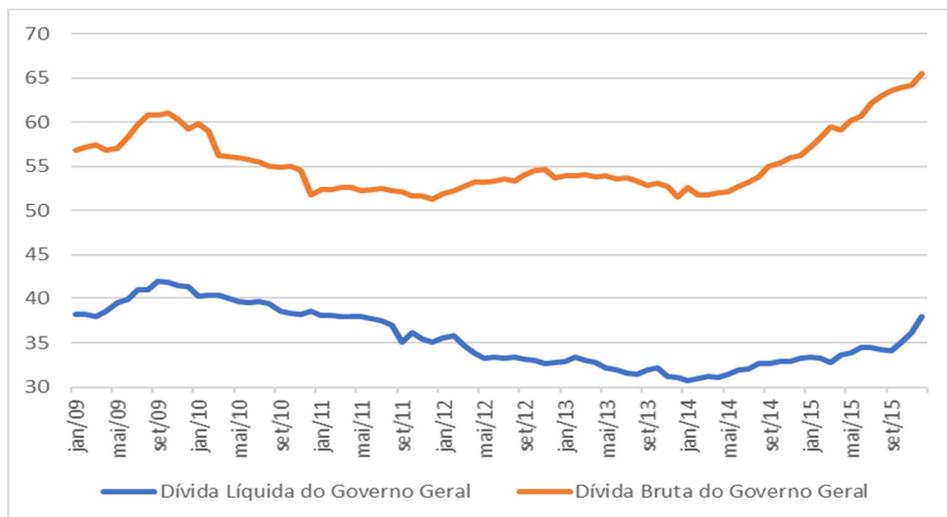
Os gastos com benefícios previdenciários e assistenciais, exclusive o Bolsa Família, são o item da despesa que, conforme já destacado em outros estudos, cresce sistematicamente acima do PIB, inclusive nos episódios de ajuste fiscal (...) A soma do Bolsa Família com os demais auxílios financeiros, sejam os de natureza assistencial, sejam os de natureza salarial (para servidores, estudantes ou pesquisadores), cresceu absolutamente em todos os anos da série, passando de 0,25% em 2001 para 0,92% do PIB em 2015 (Gobetti; Almeida, p. 28, 29).

Por fim, a dívida pública apresentou uma trajetória estável até meados de 2014. Como se percebe na figura 2, a dívida bruta permaneceu entre 50% e 56% do PIB entre 2011-2014, enquanto a dívida líquida apresentou queda, passando de 38,1% em janeiro de 2011 para 33,2% em dezembro de 2014. O impacto da piora dos fluxos (resultado nominal) na dívida pública bruta foi crescente a partir de meados de 2014, enquanto a dívida líquida demorou mais tempo para reagir, crescendo de maneira mais significativa apenas em meados de 2015. Esse descompasso entre dívida bruta e dívida líquida ao longo de todo o período

(23) Por exemplo, por meio da desoneração de produtos da cesta básica, a redução da CIDE e do IPI de uma série de bens duráveis.

ocorreu devido tanto a mudanças na taxa de câmbio, que valorizaram as reservas cambiais, quanto ao crescimento dos ativos do BNDES, através de processos de capitalização do banco (Afonso; Biasoto, 2014)²⁴. Assim como verificado para os dados de fluxo, os dados de estoque da dívida apresentam uma piora apenas a partir de meados de 2014.

Figura 2
Dívida Líquida do Governo Geral e Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB), Brasil,
jan./09 – jan./2016



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

É quase impossível isolar os impactos da política fiscal em outras variáveis macroeconômicas. Sabe-se, porém, que os gastos públicos afetam o crescimento do PIB através dos “multiplicadores fiscais”, que variam conforme o tipo de gasto público que é realizado, sendo mais elevados nos casos de investimento público e menores para desonerações e pagamento de juros da

(24) “O aspecto de política fiscal que mais tem colocado interrogações aos analistas econômicos é a divergência de comportamento entre a dívida líquida e a dívida bruta do setor público. Em dezembro de 2007, a dívida líquida era 12,5% do PIB inferior à dívida bruta (58% do PIB). Já ao final do primeiro semestre de 2013, a discrepância cresceu para 24,8% do PIB. A explicação está nos créditos internos, haveres do setor público não financeiro contra outros entes econômicos. Nesse caso, os créditos concedidos aos bancos públicos, que aumentaram nada menos que 9,1% do PIB. Esses créditos são compostos pelos obscuros instrumentos híbridos de crédito e capital (majoritariamente, aportes de recursos ao BNDES) e, por vezes, diretamente por títulos da dívida pública” (Afonso; Biasoto, 2014, p. 266-268).

dívida pública (Pires, 2014)²⁵. Portanto, analisando-se do ponto de vista da composição do gasto público, o que se pode concluir é que o aumento das desonerações em detrimento do crescimento mais acelerado do investimento público comprometeu o potencial expansionista da política fiscal²⁶. Aparentemente, a opção mais poderosa a disposição do governo para promover uma política fiscal expansionista era o aumento dos investimentos públicos diretos, que foi pequeno ao longo do período industrialista. A dívida, no entanto, é se o Estado brasileiro possuía os instrumentos de coordenação e atuação que permitiriam tal aposta, conforme discutido por Carneiro (2017).

2.2 Política cambial: dos controles de capital ao programa de swaps

Quando Dilma Rousseff assume a presidência, o contexto internacional estava marcado pelo aumento da liquidez global e pelo afrouxamento monetário americano. Atraídos pelas altas taxas de retorno, os investidores internacionais por meio dos fluxos financeiros de capital e das apostas nos mercados de derivativos demandavam a moeda brasileira, que entre março de 2009 e julho de 2011 se valorizou 33% em relação ao dólar, a maior valorização dentre as principais moedas relevantes do sistema (Rossi, 2016). Essa valorização cambial era um problema a ser enfrentado pelo governo Dilma e sua lógica industrialista, descrita anteriormente. As intenções do governo em atuar ativamente para mitigar a apreciação do câmbio ficaram evidentes tanto na diversidade e no ineditismo das políticas cambiais adotadas no Brasil quanto no plano do discurso econômico.

A retórica da “guerra de moedas” usada pelo Ministro Guido Mantega que obteve ampla repercussão internacional e, posteriormente, do “Tsunami Monetário”, usado por Dilma Rousseff, destacavam a natureza do problema cambial (a valorização do real e a ameaça a competitividade), a origem dos problemas (a política monetária dos países centrais) e a necessidade de enfrenta-

(25) De acordo com estudo realizado pelo CBO dos EUA, o multiplicador fiscal atribuído a cortes de impostos (*tax-cuts*) é bastante inferior aquele verificado no aumento de investimentos públicos naquele país (CBO, 2015), fato corroborado no Brasil por estudo de Castelo-Branco, Lima e de Paula (2015).

(26) Existe um amplo debate acerca de como estimar se a política fiscal teve um papel expansionista ou contracionista, geralmente medidos através de indicadores de “impacto fiscal”. Gobetti e Orair (2015) buscam aprimorar este indicador, ao criar um índice de “impacto fiscal estrutural”, trazendo para dentro dos cálculos o ciclo econômico. Os resultados obtidos por essa metodologia mostram que apesar de positivos, os impactos fiscais são menores do que os obtidos pelas técnicas tradicionais. Já Bastos, Lara e Rodrigues (2015) procuram calcular o Impacto da política fiscal através de uma metodologia baseada na teoria da demanda agregada keynesiana. Em ambos os casos, fica clara a mudança na política fiscal entre 2011 (contracionista) e a partir de 2012 (expansionista).

lo com políticas cambiais. Assim, naquela conjuntura específica, esse discurso atendeu ao propósito de legitimar a implementação de um vasto arsenal de políticas cambiais destinados a mitigar os efeitos do ciclo de liquidez internacional.

Até 2011, a política cambial se limitava as intervenções nos mercados à vista e de derivativos, com os swaps reversos e tradicionais e a regulação dos fluxos de capital que desde 2008 vinha sendo adotado pelo governo Lula que instituiu Impostos sobre Operações Financeiras (IOF) sobre aplicação dos estrangeiros em renda fixa e renda variável. Com o governo Dilma, abre-se um leque ainda maior de instrumentos de política cambial que passa a atuar também com políticas regulatórias voltadas para o mercado interbancário de câmbio e para o mercado de derivativos.

Já em janeiro de 2011, o banco central atuou sobre a estrutura regulatória do mercado interbancário e impôs custos às posições vendidas dos bancos²⁷. Como mostrado em Rossi (2016), a posição dos bancos era parte integrante do circuito especulação-arbitragem que alimentava a valorização cambial a partir das apostas no mercado de derivativos. Essa regulação aumentou o custo de captação dos bancos por meio de linhas interbancárias internacionais e onerou também a especulação no mercado futuro. Além disso, outros tipos de controle de capital foram implementados, como o aumento da alíquota do IOF cobrado sobre empréstimos externos e sobre as compras com cartões de crédito no exterior, essa última medida com intenção de reduzir déficit em transação corrente.

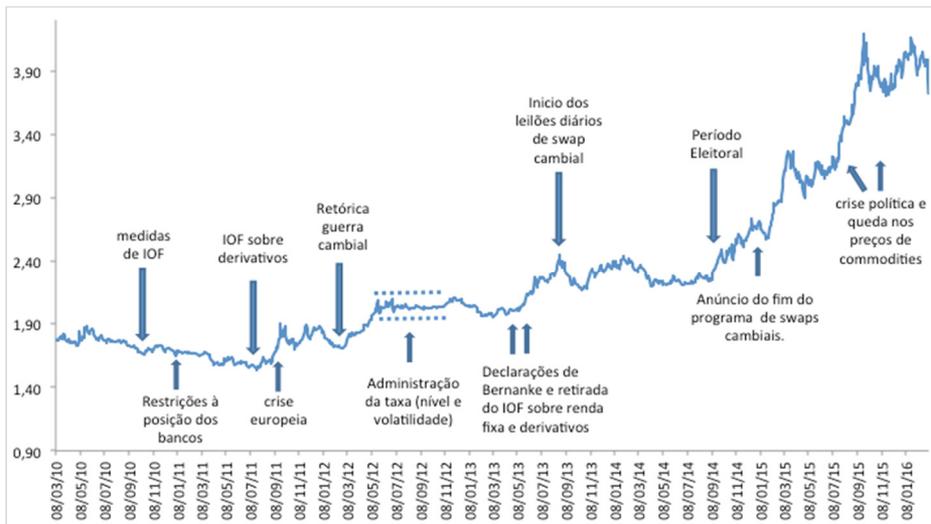
Em julho de 2011, por meio da Medida Provisória nº 539, o governo ampliou as possibilidades de intervenção no mercado de derivativos. A partir de então, ficou possibilitada a imposição de regras para depósitos sobre os valores nominais dos contratos de futuros, fixar limites, prazos e outras condições sobre as negociações desses contratos. Além disso, institui-se um imposto de 1% sobre o valor nominal das operações que resultem em aumento da exposição líquida vendida de um agente no mercado de derivativos²⁸. Essa medida atingiu o cerne da especulação cambial que vinha ocorrendo com a venda de contratos de dólar futuro e contribuído para a valorização da moeda brasileira.

(27) Circular 3.520 do Banco Central do Brasil institui o recolhimento compulsório e encaixe obrigatório sobre posição vendida de câmbio. A partir de 4 de abril de 60% sobre a posição que exceder US\$ 3 bilhões ou o patrimônio de referência dos bancos.

(28) Decreto n. 7.536.

Com essas medidas de política cambial, montou-se uma institucionalidade capaz de evitar a apreciação, reduzir a volatilidade da moeda brasileira e de administrar a taxa de câmbio. Essa capacidade de administração da taxa de câmbio pode ser observada no segundo semestre de 2012, em particular entre 04/07 e 12/11 de 2012, quando a taxa de câmbio flutuou no intervalo entre 2,00 e 2,05 reais por dólar, o que configura a sua menor volatilidade desde o abandono do regime de bandas cambiais em 1999 (Figura 3). As medidas regulatórias instituídas sobre o mercado de derivativos e o mercado interbancário reduziram a especulação pela apreciação do real e permitiram ao banco central o manejo da taxa de câmbio com intervenções (vendas e compras) e swaps (tradicional e reverso), que mostraram impacto mais efetivo na formação da taxa de câmbio e na dissuasão do mercado financeiro em suas empreitadas especulativas (Rossi, 2016). Nesse curto período, o real se desgarrou do ciclo de liquidez e deixou de estar correlacionado com outras moedas, com o índice de commodities e com outras variáveis financeiras.

Figura 3
Evolução comentada da taxa de câmbio real/dólar



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Contudo, a eficiência desse aparato regulatório se restringia a conter a especulação pela apreciação da moeda brasileira e nada dificultou a montagem de posições especulativas no sentido contrário, ou as apostas para desvalorização do real, estruturadas a partir das posições compradas em dólar futuro. Tampouco

essas medidas de política cambial assinalaram para uma regulação mais profunda do mercado de câmbio que permita diminuir substancialmente a assimetria de liquidez e a atividade especulativa no mercado futuro e assim a volatilidade cambial (Rossi, 2016).

Ao longo de 2013, as medidas regulatórias e de controle de capital foram gradualmente sendo retiradas, dando início a uma nova fase da política cambial. Concomitantemente, as mudanças no cenário internacional apontavam para uma mudança na política monetária americana, caracterizada pelo afrouxamento monetário. As expectativas de mudança se consolidam em junho de 2013 quando o presidente do FED Ben Bernanke anuncia a fase do “*tapering*” que reduz a intensidade do afrouxamento monetário americano. Nesse contexto, aumentam as pressões para desvalorização da moeda brasileira em relação ao dólar e a orientação da política cambial opta por retirar as medidas regulatórias e de controles de fluxos, montadas para conter a valorização cambial, em detrimento de montar um aparato análogo para administrar a desvalorização que se anunciava. Dessa forma, retiram-se as principais medidas de controle sobre os fluxos de capitais, sobre o mercado interbancário e de derivativos. Em junho de 2013 reduz-se para zero o IOF sobre aplicações de renda fixa por estrangeiro (antes de 6%), assim como a alíquota de 1% sobre os contratos futuro e, em julho de 2013, torna-se a retirar-se os custos sobre acumulação de posições de câmbio pelos bancos.

Destituída dos instrumentos regulatórios, a estratégia cambial – agora para atenuar a desvalorização da moeda – passa a atuar essencialmente no mercado de derivativos por meio de swaps cambiais que, diferentemente das outras medidas regulatórias e de controle de capital, são intervenções consideradas *market friendly*. Assim, em agosto de 2013, o banco central anuncia um programa de leilões de câmbio, com a venda diária de pelo menos US\$ 500 milhões de dólares no mercado de derivativos. Essa razão diária de liquidez no mercado futuro, ao aumentar a oferta de dólares no mercado futuro, visava atenuar a pressão que a demanda por dólares no mercado futuro exercia sobre a taxa de câmbio à vista²⁹. A opção pela intervenção no mercado futuro preserva as reservas cambiais, uma vez que os contratos de swap são liquidados em reais. Com o programa a posição vendida líquida em dólar futuro chegou a US\$ 108

(29) Sobre a formação da taxa de câmbio no Brasil e a ligação entre os mercados à vista e futuro, ver Rossi (2016).

bilhões em dezembro de 2015, equivalente a 30% do estoque de reservas nesse mês, de acordo com dados do banco central.

2.3 Política monetária: SELIC errática e o uso dos preços monitorados

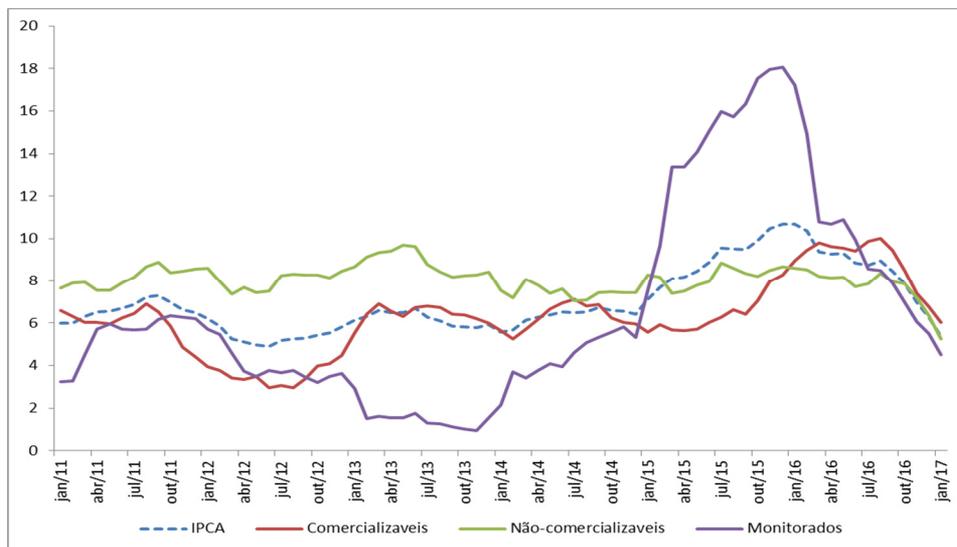
Como visto na seção anterior, ao longo do primeiro governo Dilma houve uma tendência à desvalorização da taxa de câmbio que decorre, em um primeiro momento, da política cambial ativa, mas também das mudanças no cenário externo. Nesse sentido, diferentemente dos governos Lula, a valorização cambial não operou como instrumento auxiliar no combate à inflação, tanto por opção política ligada à estratégia industrialista, quanto pelas mudanças no cenário externo. Nesse contexto, a política de controle inflacionário é marcada pelo uso do represamento de preços administrados, como os preços de energia e de gasolina. Outra característica que marca a gestão monetária do 1º Dilma, e se alinha com a agenda industrialista, é a tentativa de reduzir a taxa básica de juros que, de fato, chegou a seu menor patamar das últimas décadas. Além disso, há um esforço coordenado com os bancos públicos visando reduzir os spreads bancários. Essas questões estão discutidas brevemente nessa seção.

Assim como no segundo governo Lula, a inflação de não-comercializáveis esteve acima da inflação média, o que decorre diretamente das características do modelo de desenvolvimento implementado. Ou seja, o dinamismo da demanda doméstica, discutido na seção 1 desse capítulo, teve um impacto maior sobre os preços de serviços, tipicamente não comercializáveis. Nos governos Lula, no entanto, a valorização da taxa de câmbio sustenta uma baixa inflação dos preços comercializáveis, o que em parte neutraliza a pressão dos preços não comercializáveis (Summa, 2014). Já no primeiro governo Dilma essa compensação é realizada fazendo uso dos preços monitorados.

A estratégia de represar os preços de energia e de combustível tem a dupla função, por um lado, de atuar como uma política voltada para redução de custos, obedecendo a lógica industrialista e, por outro lado, de compensar a permanentemente alta inflação de serviços e os impactos da desvalorização cambial sobre os preços comercializáveis, e assim contribuir para manter a inflação no intervalo da meta. A Figura 4 mostra uma desaceleração da inflação dos preços monitorados entre meados de 2011 e meados de 2013, quando a política de sustentação dos preços de energia é interrompida diante da crise energética. Essa figura também aponta o posterior “desrepresamento” dos preços

administrados em 2015 e a queda na inflação de serviços decorrente da recessão econômica, como será discutido mais adiante.

Figura 4
Decomposição do IPCA (2011-2017) (%)



Fonte. Bacen. Elaboração própria.

Ao longo do período industrialista, a taxa de juros passou a ser utilizada com outros objetivos além da mera contenção da inflação. Apesar de o primeiro governo Dilma ter se iniciado com um aumento da taxa de juros, reforçando a ideia de apego ao chamado “tripé macroeconômico”, já ao final de 2011 essa estratégia se inverte, com o Banco Central promovendo uma rápida queda da taxa SELIC diante do já citado cenário de “guerra cambial” e “avalanche de liquidez”, com os juros internacionais em níveis historicamente baixos. Mais do que uma mera reação a mudanças no cenário internacional, a redução das taxas básicas de juros parece ter feito parte de uma estratégia mais ampla, buscando reduzir os custos de crédito e os custos de oportunidade para o investimento produtivo. Deste ponto de vista, o aumento do superávit primário em 2011 pode ser entendido como uma “preparação” para a estratégia industrialista, em uma “troca” entre contenção fiscal para posterior expansão monetária.

A redução dos juros, que teve início em setembro de 2011 e alcançou o valor de 7,25% a.a. em outubro de 2012, não provocou um aumento expressivo

da inflação, em parte contida através das desonerações fiscais e da contenção de preços administrados, conforme já discutido. Apesar disso, a queda dos juros nominais juntamente com o pequeno aumento da taxa de inflação entre 2012 e 2013 fez com que os juros reais ficassem em um patamar médio próximo de 2% em 2013, uma das menores taxas reais da história monetária recente do Brasil. Ao mesmo tempo em que essas taxas reduzidas serviam de incentivo ao investimento produtivo, diminuindo seu custo de oportunidade, ela também impactava negativamente a rentabilidade financeira das empresas que reinvestiam seus lucros em títulos públicos. Além do próprio setor financeiro, historicamente dependente das elevadas taxas de juros para obter elevada rentabilidade com baixo risco, setores empresariais crescentemente financeirizados também se sentiram prejudicados pela queda veloz da rentabilidade real dos títulos públicos. Aqui se encontra uma das explicações para a crescente perda de apoio político dos setores empresariais ao governo Dilma (Singer, 2015).

Após uma queda de braço entre governo e investidores financeiros, a taxa de juros volta a subir em maio de 2013, em reação a mudanças no cenário externo (ameaças de reversão do QE nos EUA) e do recrudescimento das pressões inflacionárias no Brasil, que já aproximavam o IPCA acumulado em doze meses do teto superior da meta. A partir de então, apesar de momentos de estabilização do patamar de juros (em 11% entre abril e dezembro de 2014), a taxa SELIC passa a apresentar uma trajetória de constante elevação, levando os juros para 14,25% em setembro de 2015. A partir de meados de 2013, portanto, a taxa de juros deixa de fazer parte do arsenal de instrumentos voltado para o industrialismo, voltando a ser utilizada como mecanismo de combate à inflação e se orientar pela regra de Taylor presente no tripé macroeconômico.

Além da disputa acerca da taxa de juros real e nominal da economia, o primeiro governo Dilma também enfrentou os interesses do mercado financeiro ao promover a chamada “guerra dos spreads”. Esse enfrentamento ocorreu através da utilização dos bancos públicos para forçar a redução do spread bancário, anunciado oficialmente como política de governo no discurso da presidenta do primeiro de maio de 2012. Apesar de enfrentar forte resistência dos bancos privados, a medida do governo serviu efetivamente para reduzir o custo de crédito para pessoas físicas e jurídicas até o momento de reversão da política

monetária em 2013³⁰, ampliando a participação dos bancos públicos no mercado de crédito brasileiro, com especial destaque para a Caixa Econômica Federal e para a expansão do crédito imobiliário, operado por bancos públicos e privados, através do programa Minha Casa Minha Vida (MCMV). Entre 2008 e 2012, a participação do crédito habitacional no PIB saltou de 0,78% para 2,23%. Essa modalidade de crédito crescentemente substituiu outras na carteira de crédito do brasileiro, fazendo com que a participação do crédito imobiliário no endividamento total das famílias saltasse de 5% em 2008 para 18% em 2014, enquanto as outras modalidades de endividamento passaram 27,4% para 27%³¹. Esta alteração sinaliza uma melhoria da composição do endividamento, já que o crédito imobiliário é mais longo e de menor custo que outras formas de crédito pessoal. Essas mudanças no perfil do endividamento fizeram com que se observasse, do ponto de vista da origem do crédito, um crescimento do volume de crédito com recursos direcionados em relação aquele com recursos livres, além de uma expansão da participação dos bancos públicos no mercado de crédito.

Os bancos públicos tanto foram usados como protagonistas da “guerra dos spreads” como foram instrumento fundamental para ampliar o financiamento ao setor privado, por meio da oferta de crédito a juros subsidiados³². Neste período, o BNDES foi capitalizado para expandir sua carteira de crédito, passando de ativos totais no valor de R\$ 549 bilhões em 2010 para R\$ 877 bilhões em 2014. A expansão do desembolso total também foi significativa, passando de R\$ 138,9 bilhões em 2011 para R\$187,8 bilhões em 2014³³. A mesma crítica que se fez em relação as desonerações fiscais pode ser feita em relação a ampliação da carteira do BNDES: Dado o custo fiscal dos subsídios ofertados e seu impacto na taxa de investimento (e, portanto, no PIB), uma estratégia de expansão do investimento público direto poderia ter tido um resultado melhor para o crescimento do emprego e do produto (Castro; Terra, 2016).

(30) De acordo com o relatório de economia bancária e crédito do Banco Central (2013), o spread médio das operações de crédito (total) apresentou uma queda de aproximadamente 5% entre março de 2012 e dezembro de 2013, saindo de um patamar próximo 15,5% para 11%.

(31) Fonte: Banco Central do Brasil

(32) Dentre as várias linhas de financiamento concedidas, destaca-se a oferta de crédito através do Programa de Sustentação do Investimento (PSI), que ofertava crédito a taxas inferiores a TJLP para determinados tipos de investimento, como bens de capital, máquinas e equipamentos, exportações e projetos inovadores.

(33) Fonte: Relatório anual do BNDES (2014)

2.4 O legado dúbio do industrialismo

Os resultados das políticas industrialistas não são de simples interpretação. Ao mesmo tempo em que a estratégia fracassou em vários de seus objetivos, como o aumento da taxa de crescimento do PIB, o fortalecimento do setor industrial e a expansão da taxa de investimentos da economia, ele logrou manter as taxas de desemprego baixas (em 2014, verificou-se a menor taxa de desemprego da história recente brasileira), a inflação dentro dos limites da meta (mesmo que através do represamento de preços) e promoveu a desvalorização cambial, fundamental para a posterior melhoria do setor externo.

Na realidade, o investimento total da economia (FBKF) chegou a reagir à estratégia industrialista, ao menos até meados de 2013, quando entra em uma trajetória de queda que se acentua em 2014. A queda no investimento público verificada em 2011 foi compensada pelo crescimento do investimento privado em um primeiro momento, fazendo com que a FBKF total no ano ficasse praticamente estabilizada, passando de 20,59% do PIB para 20,64% em 2010 em 2011. O que mudou de fato foi a composição desse investimento: a participação privada no total de investimentos passou de 76,4% para 79,9% em apenas um ano, dada a forte contenção dos investimentos públicos e das empresas estatais³⁴. (Afonso; Fajardo, 2015).

Esse aparente descompasso entre investimento privado e público se reverte em 2013, ano em que ambos se expandem conjuntamente e a FBKF atinge 20,53% do PIB, com crescimento do investimento privado, público e das estatais. Essa aparente convergência e crescimento generalizado esconde, entretanto, uma mudança brusca de trajetória a partir de meados de 2013: enquanto nos três primeiros trimestres do ano a taxa de investimento cresce fortemente, registrando uma expansão de 5,82% em relação ao último trimestre de 2012, ela passa a cair a partir da passagem do terceiro para o quarto trimestre de 2013, acumulando dez

(34) Aqui parece haver um efeito de defasagem temporal: as decisões de investimento privados seguiram em frente por algum período, enquanto o governo e as estatais promoviam cortes em seus investimentos. Os efeitos da redução nos gastos autônomos do governo, no entanto, impactam a dinâmica do investimento privado (tipicamente induzido) no ano seguinte, quando o investimento total arrefece e cai para 20,21% do PIB, puxado pela retração do investimento privado maior que a pequena retomada do investimento público. Já em 2013, ambos voltam a crescer de maneira coordenada, reforçando a impressão de que o investimento privado reage as variações no investimento público, mas com alguma defasagem.

quedas consecutivas desde então³⁵. Em 2014, por exemplo, há uma conjunção de queda do investimento privado (de 16,05% do PIB para 15,39%) e do investimento das estatais (de 2,21% do PIB para 1,73% do PIB) que explica a retração da FBKF total, que passa dos 20,53% registrados em 2013 para 19,74% do PIB (Afonso; Fajardo, 2015).

De acordo com estes dados, é a partir de meados de 2013 que é possível se falar em fracasso da estratégia industrialista, dado sua incapacidade de reverter a trajetória de retração do investimento. Se antes ela não havia sido capaz de dinamizar fortemente a economia, ao menos havia logrado manter as taxas de investimento em uma trajetória de lenta e irregular expansão. Curiosamente, é exatamente nesse período após meados de 2013 que se inicia um novo ciclo de aperto monetário, que se verifica um agravamento da situação internacional e uma mudança radical nas condições políticas, após as manifestações de junho de 2013.

As razões por trás do fracasso do industrialismo em promover o crescimento são tanto de ordens estruturais quanto conjunturais. Sob o aspecto estrutural, a tentativa de promover os investimentos privados através de um conjunto de medidas macroeconômicas que incentivavam a expansão da oferta, esbarrou em uma estrutura produtiva altamente dependente, com elevado volume de importações e um peso crescente dos ganhos de ordem financeira. Para estas empresas, a taxa de câmbio valorizada e os juros elevados são o ambiente de atuação ao qual se adaptaram, sofrendo perdas de curto prazo quando se promove a desvalorização cambial (devido ao encarecimento dos insumos importados) e a queda da taxa de juros (devido à perda de rendimento das aplicações financeiras). A combinação subsídios creditícios e desonerações fiscais foi insuficiente para promover a melhoria da rentabilidade das empresas, pressionadas também pelo aumento da concorrência global.

Do ponto de vista conjuntural, uma combinação de crise política, crise hídrica e investigações judiciais afetou negativamente a margem de manobra do governo. A crise política teve seu início em junho de 2013, com enormes manifestações populares que acabaram derrubando rapidamente o apoio popular ao governo e a presidente Dilma. Após 2013, não apenas o governo teve dificuldade em recuperar o apoio da população, como passou a sofrer com

(35) Dados do IBGE, SCN, Série encadeada do índice de volume trimestral com ajuste sazonal da FBKF.

dificuldades na articulação parlamentar, permitindo a ascensão política de Eduardo Cunha, futuro algoz do impeachment. O Brasil também atravessou uma severa crise hídrica, que encareceu o custo da energia (dada nossa base hidroelétrica) e da água, impactando tanto a inflação quanto os gastos públicos, já que parte do aumento foi subsidiado pelo governo. Por fim, a operação Lava-Jato, além de fortalecer a crise política, impactou diretamente a estratégia de investimento da Petrobras e das empresas do setor de construção civil, diretamente envolvidas no escândalo de corrupção ainda sob investigação. Setores inteiros foram duramente afetados, como a construção naval e a fabricação de peças e equipamentos para a indústria petrolífera e da construção.

A estratégia industrialista já apresentava contradições em meados de 2013, quando a taxa de juros volta a se elevar e o governo passa a abrir mão da estrutura de regulação cambial. Após junho de 2013, a única política macro que mantém suas características originais é a política fiscal, agora com escopo expandido (em grande medida em decorrência da aprovação pelo Congresso Nacional de novos setores desonerados) para compensar os impactos negativos do aumento de juros. Em suma, o governo passa a internalizar em seu orçamento boa parte da perda de rentabilidade das empresas, seja pelos subsídios creditícios (mantendo a TJLP e os juros subsidiados do PSI), seja pelas desonerações fiscais (que foram ampliadas para diversos setores entre 2013 e 2014).

Ao final do período, a deterioração fiscal, as crescentes pressões inflacionárias e a desaceleração do PIB foram os aspectos mais enfatizados pelos opositores da estratégia industrialista, enquanto a manutenção das baixas taxas de desemprego era o argumento mais utilizado por seus defensores. A vitória de Dilma para um segundo mandato marcou o fim dessa estratégia industrialista, surpreendentemente substituída pelo discurso da “austeridade”, marca registrada de seus opositores ao longo da campanha eleitoral e contra o qual a presidente tanto se insurgiu.

3 A “austeridade”: da desaceleração à recessão.

O ajuste econômico proposto pelo segundo governo Dilma foi muito além de um simples “ajuste fiscal”, abarcando medidas restritivas de política monetária, cambial, creditícia e em diversas outras áreas de atuação do Estado. A ideia do “ajustamento” proposta pelo então ministro Joaquim Levy fazia parte de uma estratégia de “equilibrar” os preços relativos (*get the prices right*),

reajustando os preços administrados defasados, liberalizando a gestão da taxa de câmbio, retirando os incentivos fiscais setoriais, eliminando o crédito subsidiado e recolocando a política monetária em seu “ponto de equilíbrio”, conforme a regra de Taylor. Em suma, o objetivo era o de retomar a forma pura de gestão do antigo tripé macroeconômico.

Para os defensores desta estratégia, a contração fiscal e monetária seria expansionista, passando apenas por um curto período recessivo necessário para recuperar a confiança nas políticas do governo. O aumento da poupança pública contribuiria para controlar o ritmo de aumento dos juros, que não estariam combatendo os efeitos da alta dos preços sozinhos; ao mesmo tempo, a melhoria dos resultados fiscais promoveria a retomada da confiança dos investidores produtivos e financeiros, reduzindo os juros longos e incentivando o investimento³⁶.

Nesta agenda, a recuperação das contas públicas é ponto central, valendo-se de cortes orçamentários e da redução do papel Estado, das empresas estatais e dos bancos públicos. Outro objetivo decisivo é reduzir a inflação, levando-a novamente para o centro da meta. Os mecanismos para isso seriam o aumento dos juros conjugado ao supracitado ajuste fiscal, capazes de criar um cenário recessivo o suficiente para jogar a inflação para perto do centro da meta, através da queda da demanda e dos salários. O ajuste, portanto, tem seu foco no mercado de trabalho, através do aumento da taxa de desemprego e da redução das pressões salariais. É a este conjunto de medidas de cunho liberal que chamamos de “austeridade”, já que os efeitos deletérios da estratégia de “austeridade” se mostraram muito superiores ao esperado por seus formuladores, deteriorando não apenas o emprego e a renda, como também aumentando o déficit fiscal e a inflação.

3.1 Política fiscal: Corte de gastos e deterioração dos resultados fiscais

Ao final do primeiro governo Dilma, em particular a partir de meados de 2014, as contas públicas apresentavam uma tendência de deterioração, afetadas pela perda de receitas decorrente principalmente da desaceleração econômica e do aumento de gastos com juros nominais. Foi neste cenário de crescente preocupação acerca da situação fiscal, sob acusações de manipulação das contas

(36) Conforme pode ser visto na apresentação do Ministro Joaquim Levy em março de 2015, intitulada “Ajuste fiscal para o crescimento econômico”.

públicas³⁷ e com um ataque direto ao excesso de intervenção do Estado na economia³⁸ que o segundo governo Dilma se inicia.

Para reverter este cenário, o novo ministro da Fazenda Joaquim Levy promoveu uma forte contração fiscal, reduzindo o ritmo de crescimento dos gastos públicos de 12,8% em 2014 para 2,1% em 2015³⁹. Assim como em 2011, o corte afetou mais profundamente os investimentos públicos, que apresentaram queda de 29% ao longo de 2015 (Orair; Siqueira, 2016), recuando 0,3% do PIB na comparação com 2014. Além do corte de gastos públicos, o governo propôs reformas nas concessões de benefícios sociais⁴⁰, diminuiu o gasto com crédito subsidiado⁴¹ e procurou quitar as dívidas do governo federal com os Bancos públicos, regularizando as chamadas “pedaladas fiscais”.

A decisão de realizar uma forte contenção dos gastos públicos, além de contrariar as promessas de sua campanha, não logrou reverter a trajetória de deterioração das contas públicas. Ao contrário, a redução do ritmo de crescimento dos gastos públicos, em conjunto com outras alterações contracionistas no restante da política econômica, provocou uma forte redução das receitas públicas, que apresentaram recuo de 6,3% na comparação com 2014, superando o efeito do corte de despesas e piorando o resultado primário⁴².

(37) Além das chamadas “pedaladas fiscais”, as acusações de manipulação contábil se estendem para o relacionamento entre BACEN e Tesouro e para os processos de capitalização da Petrobras e do BNDES.

(38) A crítica ao intervencionismo estatal na economia brasileira não é nova, mas foi reforçada ao longo deste período. Barbosa Filho e Pessoa conjecturam que este foi o principal ingrediente do fracasso do período industrialista: “Uma possível conjectura é que o enorme intervencionismo do setor público que se iniciou de forma mais pesada em 2009 tenha reduzido muito a produtividade incremental do capital em função, provavelmente de má alocação do recurso” (Barbosa Filho; Pessoa, 2014, p. 4).

(39) Neste resultado, já estão incluídos os pagamentos das chamadas “pedaladas fiscais”. Ou seja, caso se retire o pagamento de R\$ 55,6 bilhões referentes a dívidas de anos anteriores, o resultado será um crescimento real negativo da despesa pública. Gobetti e Almeida (2016) refazem os cálculos usando o deflator do PIB e retirando as “operações intraorçamentárias” e as “pedaladas fiscais” da conta, que distorcem os resultados. A conclusão a que chegam aponta para uma forte retração do gasto: “Se analisarmos as taxas reais de variação (utilizando o deflator do PIB para converter valores nominais em reais), observaremos que a contração fiscal em 2015 chegou a 3,9% no agregado das despesas primárias ajustadas (excluindo-se as operações intraorçamentárias mencionadas, as sentenças judiciais e o efeito dos acertos de contas com os bancos públicos) e a 11,9%, se olharmos para os gastos de custeio e capital (excluindo-se o FCDF, as sentenças e as operações intraorçamentárias), sobre os quais o governo possui maior discricionariedade” (Gobetti; Almeida, 2016, p. 24).

(40) No final de 2014, o governo enviou ao Congresso Nacional as MPs 664 e 665/2014, que reformavam aspectos da legislação da pensão por morte, auxílio doença, seguro desemprego e seguro defeso.

(41) Os dados de crédito do período são apresentados na seção 3.2.

(42) De acordo com dados do Tesouro Nacional, a receita líquida total do governo central apresentou queda real de 6,4% em 2015, contra expansão de 2,1% das despesas. Mesmo considerando o dado de retração real de 3,9% dos gastos públicos obtidos pelos cálculos de Gobetti e Almeida, o resultado primário obviamente se deteriorou no período.

O resultado nominal, por sua vez, apresenta uma deterioração ainda maior que o primário devido ao aumento expressivo nos gastos com juros nominais (figura 1), tanto em decorrência tanto do aumento da taxa SELIC, quanto dos gastos com *swaps cambiais* realizados pelo BACEN para conter a desvalorização do real no período⁴³. O gasto com juros nominais passou de 5,09% do PIB em 2014 para 8,36% em 2015, explicando quase 80% do aumento de 4,27% do PIB no déficit nominal, que saiu de 5,95% para 10,22% entre 2014 e 2015. Ademais, o aumento da inflação no período impacta o gasto com juros nominais, uma vez que mais de 40% dos títulos da dívida pública são atrelados a índices de preços.

Com o aumento do déficit primário e nominal, a dívida bruta do governo geral dispara em 2015, mesmo que a dívida líquida tenha permanecido razoavelmente estável, em decorrência dos ganhos obtidos com a desvalorização cambial. Enquanto a dívida bruta saltou de 56,3% do PIB em dezembro de 2014 para 65,5% em igual mês de 2015, a dívida líquida passou de 33,2% para 37,9%, um crescimento aproximadamente 50% menor que o endividamento bruto (Figura 3).

Esta última fase da política fiscal nos governos Dilma foi, portanto, a que apresentou a maior deterioração das contas públicas, tanto do ponto de vista dos fluxos (resultados primário e nominal), quanto dos estoques (dívida bruta e líquida). O grande vilão das contas públicas, que até então era a desaceleração econômica e as desonerações, passaram a ser a profunda recessão e os gastos com juros. A composição dos gastos primários piorou, com uma queda expressiva dos investimentos públicos e o aumento de gastos com seguridade social e subsídios (tabela 1). Também se verifica uma deterioração igualmente grave na composição do déficit nominal, com o aumento expressivo do pagamento de juros. A relação dívida/PIB passou a crescer rapidamente, afetando principalmente a dívida bruta, mas finalmente alterando os indicadores de dívida líquida ao final do período. O

(43) Os gastos com *swaps* cambiais no período decorrem da forte desvalorização verificada e do aumento do volume de contratos negociados, com o objetivo de impedir perdas relevantes para empresas com passivos e moeda estrangeira, conforme descrito na seção 3.2. Ao final de 2015, a perda com *swaps* foi de R\$ 89,66 bilhões, contra R\$ 17,32 bilhões em 2014. Apesar dessa perda, o BACEN registrou valorização das reservas cambiais de R\$ 259,97 bilhões em 2015, superando em muito as perdas registradas com os *swaps*. Contabilmente, no entanto, a perda de *swaps* é registrada como gasto com juros nominais (fluxo), impactando o resultado nominal, enquanto a valorização das reservas impacta somente a dívida líquida (estoque), sendo contabilizado como valorização patrimonial dos ativos públicos.

cenário de deterioração fiscal se tornou de descontrole fiscal após a tentativa frustrada de realizar uma “contração fiscal expansionista”.

3.2 Política monetária e cambial: Arrocho monetário, desvalorização cambial e choque de preços administrados.

A política monetária do segundo governo Dilma é marcada pelo aumento da taxa de juros e pela retração do crédito, conformando juntamente com o ajuste fiscal e cambial um conjunto de políticas macroeconômicas que denominamos de “austeridade”. O aumento dos juros foi defendido como uma forma de conter a inflação, que ao final de 2014 se aproximava do teto da meta. Para conter a carestia o BACEN iniciou um processo de aumento dos juros nominais, que só foi finalizado em agosto de 2015, quando a SELIC alcançou 14,25% a.a.

O problema inflacionário se agravou logo no início de 2015, uma vez que os preços administrados, até então represados no período “industrialista”, foram liberados de uma só vez, sob a lógica de “*get prices right*” que predominou no período. O choque dos preços administrados sobre os índices de inflação foi imediato, impactando também os preços livres, uma vez que dois importantes insumos produtivos (energia e combustível) apresentaram elevação significativa em seus custos (Figura 5). Diante do choque de custos, o banco central tratou a inflação como se fosse de demanda, promovendo elevações cada vez maiores da SELIC, visando manter a taxa de juros real elevada como mecanismo de combate ao “choque secundário” da inflação de custos sobre os preços livres⁴⁴.

Além do fim do represamento dos preços administrados, outro fator que influenciou a dinâmica dos preços foi a forte desvalorização cambial verificada no período, decorrente de uma alteração na estratégia de intervenções no mercado de câmbio por parte do Banco Central. Uma inflexão na política cambial ocorre após as eleições de 2014 quando a nova equipe econômica sinaliza ao mercado o fim do programa de leilões de swaps e uma política cambial mais flexível e menos intervencionista. A taxa de câmbio seguiria, portanto, o rumo apontado pelo mercado. No entanto, com a posição vendida em mais de US\$ 100 bilhões, na prática, o Banco Central sinalizou ao mercado que esse poderia apostar contra a sua posição e que ele não interviria de forma incisiva usando o seu poder de

(44) As previsões do presidente do Banco Central, Alexandre Tombini, eram de que a inflação apresentaria um comportamento benigno, dado a contenção dos efeitos secundários do realinhamento de preços por parte da política monetária. Em declaração na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal em março de 2015, ele afirmou: “Cabe à política monetária conter os efeitos de segunda ordem para garantir as condições necessárias para a convergência ao centro da meta”.

market maker. E foi o que aconteceu, o dólar passou de cerca de R\$ 2,60 em dezembro de 2014 para R\$ 3,90 em dezembro do ano seguinte, uma desvalorização de 50% que resultou em enormes ganhos ao mercado e enormes custos fiscais, apontados na seção 3.1, já que o resultado dos *swaps*, liquidados em reais, é incorporado na conta de juros e no déficit nominal.

O que é possível notar no período, portanto, é que a inflação brasileira pode ser explicada por múltiplos determinantes, advindos tanto da “inflação importada” (devido à desvalorização), dos choques de preços administrados e da própria inércia inflacionária, que repassa tais choques para o conjunto dos preços da economia. A inflação tipicamente de demanda, provocada pela expansão do salário acima da produtividade ou pelo aumento do consumo impulsionado pelo crédito, apresentou redução em seu ritmo, visível na desaceleração da inflação de não comercializáveis (particularmente serviços), profundamente influenciada pela dinâmica salarial (Figura 4).

No lado do crédito, a política econômica também apresentou um viés contracionista, limitando linhas de financiamento e elevando as taxas de juros de empréstimos subsidiados. A TJLP, por exemplo, apresentou elevação de 2%, partindo de 5% ao ano em 2014 para 7% ao final de 2015. O PSI foi descontinuado em janeiro de 2016, por apresentar grande impacto fiscal para o governo⁴⁵. Apesar de estoque de crédito ter apresentado crescimento, passando de 52,2% do PIB em dezembro/2014 para 53,7% em 2015, a concessão de crédito recuou 3,2% em 2015, com o crédito livre caindo 0,7% e o crédito com recursos direcionados encolhendo 18%, de acordo com dados disponíveis no Banco Central.

A adoção de uma política monetária e creditícia contracionista não foi capaz (nem seria) de, no curto prazo, reverter a tendência de aumento de preços. O efeito recessivo da política monetária foi visível ainda em 2015, mas seu impacto no controle de preços só passou a ser observado a partir de meados de 2016. Esta conjunção de recessão com inflação elevada certamente contribuiu para a perda de apoio político do governo, que posteriormente se traduziu em seu afastamento.

(45) Em 2015 o pagamento atrasado dos subsídios do PSI representou 0,5% do PIB, conforme dados do Tesouro Nacional.

Razões para o fracasso da austeridade

A política de austeridade do segundo governo Dilma fracassou em todos os objetivos inicialmente pensados. Não só não houve melhoria das contas públicas (nem sob a perspectiva dos fluxos, tampouco sob a ótica dos estoques), como a deterioração fiscal se acentuou, impactando diretamente os indicadores de endividamento, que cresceu quase 10% em um ano. Não apenas não houve recuperação da confiança empresarial e do investimento privado, como ambos desabaram, promovendo uma queda do PIB de 3,8% em 2015, transformando uma desaceleração em uma recessão. Por fim, não apenas a política monetária foi incapaz de manter a inflação dentro da meta, como os preços aumentaram de forma pouco controlada, se expandindo 10,22% e rompendo o teto da meta como em poucos anos da história recente brasileira.

O fracasso da estratégia de austeridade decorreu tanto de sua formulação, quanto de sua execução. Do ponto de vista da formulação, o diagnóstico de que a desaceleração econômica decorria da piora dos indicadores fiscais, exigindo assim um forte “ajuste” das contas públicas, ignorava as origens reais da desaceleração econômica, que advinham de uma deterioração do cenário externo, do ambiente político e seus impactos na rentabilidade das empresas. Do ponto de vista da execução, sua ênfase no corte de investimentos e no aumento de juros se mostrou profundamente danoso para o crescimento econômico e para a saúde financeira das empresas.

Do ponto de vista da execução, a escolha por realizar um forte corte de gastos concentrado no curto prazo e com forte ênfase no investimento público se mostrou equivocado. Ao invés de promover um aumento temporário das receitas (via criação de novos impostos e fim das desonerações), ou uma contenção das despesas financeiras com juros (uma vez que o país estava estagnado e a beira da recessão), o governo preferiu cortar uma das únicas fontes de demanda autônoma ainda existentes no Brasil, contribuindo assim para a piora das expectativas, da demanda e dos investimentos na economia brasileira.

Pensada para recuperar a confiança empresarial e do mercado financeiro, a estratégia da austeridade apenas gerou uma rápida queda de popularidade do governo, aprofundando a sensação de crise e eliminando a capacidade de articulação política do governo no Congresso. O impeachment, resultado último dessa crise de popularidade e sustentação parlamentar, decorre em grande medida da crise econômica aprofundada pela estratégia de austeridade, que fez retroceder várias conquistas sociais dos trabalhadores e ampliou rapidamente as taxas de

desemprego. Mesmo que alguma recessão fosse inevitável, a tragédia econômica que o Brasil adentrou após a adoção do discurso de austeridade foi resultado desta estratégia equivocada, que permanece até hoje como orientação política do governo Temer. Não à toa, a crise prossegue, gerando a maior queda do PIB da história brasileira e transformando a recessão em uma grave depressão econômica.

Considerações finais

Não é difícil perceber que os governos Dilma Rousseff não tiveram sucesso em seus objetivos inicialmente planejados. O industrialismo do primeiro governo, pensado como estratégia de superação de entraves estruturais e macroeconômicos, se mostrou incapaz de promover o crescimento mais acelerado da economia. Os entraves estruturais não apenas permaneceram inalterados, como alguns se agravaram, como a primarização da pauta exportadora e a perda de densidade industrial. Os dilemas macroeconômicos, quando não agravados (como no caso fiscal), voltaram a dar suas caras ao longo do governo, em particular a volatilidade cambial e a necessidade de elevação dos juros como único mecanismo de contenção da inflação.

Apesar do fracasso e dos legados negativos, o industrialismo foi capaz de manter as taxas de desemprego em níveis historicamente baixos, promovendo o aumento da renda e da massa salarial. Ao longo da maior parte do período, a mobilidade social permaneceu forte (Quadros, 2015), promovendo a ascensão social de milhões de brasileiros e garantindo acesso ao mercado de consumo para pessoas anteriormente excluídas. Não por acaso, o legado político do industrialismo foi duplo: ao mesmo tempo em que desgastou o apoio de Dilma em boa parte do empresariado, garantiu a reeleição da presidenta no pleito de 2014, com base no apoio da maior parcela das camadas populares.

A política de austeridade, por sua vez, provou-se um completo fracasso. Não apenas ela se mostrou incapaz de cumprir seus objetivos iniciais, como a contenção do déficit público, como ela transformou uma desaceleração econômica em uma profunda recessão, nos legando a maior crise da história brasileira desde o século XX. Além de fracassar em estabilizar as variáveis macroeconômicas, a estratégia da austeridade fez o desemprego explodir, reduzindo renda e ampliando a desigualdade. Ademais, agravou consideravelmente nossos dilemas estruturais, fazendo recuar a construção do

mercado de consumo de massas e enfraquecendo a já debilitada indústria brasileira.

Em suma, os mesmos desafios estruturais que se colocavam para o país no início do governo Dilma permanecem hoje, alguns até agravados, assim como os dilemas macroeconômicos. Em parte, o fracasso do industrialismo derivou de uma condução errática da política macroeconômica, mas certamente elementos políticos, internacionais e estruturais tiveram um importante peso para explicar as dificuldades enfrentadas pela estratégia adotada. No entanto, a adoção de uma estratégia de austeridade em meio a uma estagnação econômica certamente contribuiu para a profunda recessão que se instalou no país a partir de 2015.

Bibliografia

AFONSO, J. R.; BIASOTO JR, G. Política fiscal nos Pós-crise de 2008: a credibilidade perdida. In: BIASOTO JR, Geraldo; CAGNIN, Rafael; NOVAIS, Luiz Fernando. (Org.). *A economia brasileira no contexto da crise global*. 1. ed. São Paulo: Imprensa Oficial SP, 2014, v. 1, p. 251-280.

AFONSO, J. R.; FAJARDO, B. *Evolução da taxa de investimento e a indução pelo setor público*. Ibre, abr. 2015. (Nota técnica).

BARBOSA, F. H.; PESSOA, S. *Desaceleração recente da economia*, em Sob a Luz do Sol, Uma Agenda para o Brasil: A Política Econômica do Governo Lula: a volta do experimentalismo. CDPP, p. 3-15, 2014. Disponível em: http://www.econ.pucrio.br/uploads/adm/trabalhos/files/Leonardo_Leta_da_Costa_Rocha.pdf.

BARBOSA FILHO, F. H. Uma estimativa do produto potencial no Brasil. *Economia & Tecnologia*, Ano 07, v. 27, out./dez. 2011.

BASTOS, C. P. M.; LARA, F. M.; RODRIGUES, R. de S. As finanças públicas e o impacto fiscal entre 2003 e 2012: dez anos de governo do Partido dos Trabalhadores. *Ensaio FEE* (Impresso), v. 36, p. 675-706, 2015.

BIELSCHOWSKY, R. Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil: um desenho conceitual. In: CALIXTRE, A.; BIANCARELLI, A.; CINTRA, M. A. (Org.). *Presente e Futuro do Desenvolvimento Brasileiro*. 1. ed. Brasília: IPEA, 2014, p. 195-225.

BIELSCHOWSKY, R. et. al. Evolução dos investimentos nas três frentes de expansão da economia brasileira na década de 2000. In: CALIXTRE, A.;

BIANCARELLI, A.; CINTRA, M. A. (Org.). *Presente e Futuro do Desenvolvimento Brasileiro*. 1. ed. Brasília: IPEA, 2014, p. 195-225.

CAGNIN, R. F. et al. (2013) A gestão macroeconômica do governo Dilma (2011 e 2012). *Novos Estudos CEBRAP*, São Paulo, n. 97, p. 169-185, nov. 2013.

CARNEIRO, R. *Navegando a contravenção* (Uma reflexão sobre o experimento desenvolvimentista do Governo Dilma Rousseff). Campinas: Unicamp. IE, mar. 2017. (Texto para Discussão, n. 289).

CARVALHO, L. O governo está cada vez mais capturado: depoimento. *Carta Capital*, São Paulo, Entrevista concedida a Carlos Drummond, 30 out. 2015. Disponível em: <https://www.cartacapital.com.br/revista/873/critica-renovada-9276.html>.

CASTELO-BRANCO, M. A.; LIMA, E. C. R.; PAULA, L. F. R. Mudanças de regimes e multiplicadores fiscais no Brasil entre 1999-2012: uma avaliação empírica. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 43, 2015, Florianópolis. *Anais...* Niterói: ANPEC, 2015. p. 20p.

CASTRO, L.; TERRA, F. Capitalização do BNDES foi boa estratégia de investimento? *Valor Econômico*, São Paulo, 25 maio 2016.

CONGRESSIONAL BUREAU OFFICE. *The Fiscal Multiplier and Economic Policy Analysis in the United States*. CBO, 2015. (Working Paper, n. 2015-02). Disponível em: <https://www.cbo.gov/publication/49925>.

DELFINO NETTO, A. Produto potencial e ciclos financeiros. *Valor Econômico*, São Paulo, 23 abr. 2013.

DE NEGRI, F. ALVARENGA, G. A primarização da pauta de exportações no Brasil: ainda um dilema. *Radar Tecnologia, Produção e Comércio Exterior*, Brasília, IPEA, n. 13, 2011.

DIEESE. *A evolução do crédito na economia brasileira*. Maio 2014. (Nota técnica, n. 135). Disponível em: <http://www.dieese.org.br/notatecnica/2014/notaTec135Credito.pdf>.

DOS SANTOS, C. H. et. al. *Por que a elasticidade-câmbio das importações é baixa no Brasil?* IPEA, 2015. (Texto para Discussão, n. 2046).

DWECK, E.; TEIXEIRA, R. *A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica*. Campinas: Unicamp. IE, jun. 2017. (Texto para Discussão, n. 303).

FES, Forum21, Plataforma Política Social, GT de Macro SEP. *Austeridade e retrocesso: finanças públicas e política fiscal no Brasil*. São Paulo, 2016. Disponível em: <http://brasildebate.com.br/documento-desconstroio-a-pec-241-e-o-discurso-da-austeridade/>.

GOBETTI, S. W.; ALMEIDA, V. L. *Uma radiografia do Gasto Público Federal entre 2001 e 2015*. Brasília: IPEA, 2016. p. 1-68. (Texto para Discussão, n. 2191).

GOBETTI, S. W.; ORAIR, R. O. Política fiscal em perspectiva: o ciclo de 16 anos (1999-2014). *Rev. Econ. Contemp.*, Rio de Janeiro, v. 19, n. 3, p. 417-447, dez. 2015. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-98482015000300417. Acesso em: 1 mar. 2017.

HOFFMANN, Rodolfo. Transferências de renda e desigualdade no Brasil (1995-2011). In: CAMPELLO, Tereza; NERI, Marcelo Côrtes. (Org.). *Programa Bolsa Família: uma década de inclusão e cidadania*. 1. ed. Brasília: IPEA, 2013, v. 1, p. 207-216.

IPEA. *Gastos com a Política Social: alavanca para o crescimento com distribuição de renda*. 3 fev. 2011. (Comunicado do IPEA, n. 75).

IPEA. *Duas décadas de desigualdade e pobreza no Brasil medidas pela Pnad/IBGE*. 1 out. 2013. (Comunicado do IPEA, n. 159).

MEDEIROS, M.; SOUZA, P. H. G. F. de; CASTRO, F. A. de. A estabilidade da desigualdade de renda no Brasil, 2006 a 2012: estimativa com dados do imposto de renda e pesquisas domiciliares. *Ciênc. Saúde Coletiva* [online], v. 20, n. 4, p. 971-986, 2015. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1590/1413-81232015204.00362014>.

NOGUEIRA, M., INFANTE, R.; MUSSI, C. Produtividade do trabalho e heterogeneidade. In: DE NEGRI, F.; CALVANTE, L. *Produtividade no Brasil: desempenho e determinantes*. Brasília: IPEA e ABDI, 2014.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. *Relatório de Análise Econômica dos Gastos Públicos Federais*. Evolução dos Gastos Públicos Federais no Brasil: uma análise para o período 2006-15. Secretaria de Política Econômica, Maio 2016. Disponível em: http://www.spe.fazenda.gov.br/notas-e-relatorios/relatorio_gasto_publico_federal_site.pdf.

ORAIR, R.; SIQUEIRA, F. F. *Investimento Público no Brasil: trajetória recente e relações com ciclo econômico e regime fiscal*. IX Prêmio SOF de Monografias.

2016. Disponível em: <http://www.esaf.fazenda.gov.br/assuntos/premios/premios-1/ix-premio-sof-de-monografias/tema-i-1a-lugar-rodrigo-octavio-orair.pdf/view>.

PIRES, M. C. de C. Política fiscal e ciclos econômicos no Brasil. *Econ. Apl.*, Ribeirão Preto, v. 18, n. 1, p. 69-90, mar. 2014. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1413-80502014000100004&lng=en&nrm=iso. Acesso em: 18 fev. 2017.

QUADROS, W. *Paralisa econômica, retrocesso social e eleição*. Campinas: Unicamp. IE, jan. 2015. (Texto para Discussão, n. 249)

RIBEIRO, L. *Sobre arrecadação e atividade econômica*. FGV IBRE, jan. 2016. (Nota Técnica).

ROSSI, P. L. *Taxa de câmbio e política cambial no Brasil: teoria, Institucionalidade, papel da arbitragem e da especulação*. 1. ed. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2016. v. 1. 176p.

ROSSI, P., MELLO, G. S. Componentes macroeconômicos e estruturais da crise brasileira: o subdesenvolvimento revisitado. *Brazilian Keynesian Review*, v. 2, n. 2, 2016. Disponível em: <http://www.akb.org.br/revista/index.php/BKR>.

ROSSI, P.; BIANCARELLI, A. M. Do industrialismo ao financismo. *Revista Política Social e Desenvolvimento*, p. 14-17, 29 jan. 2015.

SERRANO, F.; SUMMA, R. A desaceleração rudimentar da economia brasileira desde 2011. *OIKOS*, Rio de Janeiro, v. 11, n. 2, 2012.

SINGER, A. Cutucando onças com vara curta: O ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2010-2014). *Novos Estudos CEBRAP*, São Paulo, n. 102, p. 43-71, jul. 2015.

SUMMA, R. *Uma nota sobre a relação entre salário mínimo e inflação no Brasil a partir de um modelo de inflação de custo e conflito distributivo*. Rio de Janeiro: UFRJ, 2014. (Texto para Discussão, 012).